

**PERANAN KESEMPATAN INVESTASI DALAM MENENTUKAN  
DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN FINANCIAL LEVERAGE  
(Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEJ)**

**SKRIPSI**



Oleh :

**LYDIA AYU**  
**CIB001109**

Dosen Pembimbing :

**FITRI SANTI, SE, ME.**  
**NIP. 131 282 162**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS BENGKULU  
2005**

Skripsi Oleh **LYDIA AYU**  
Telah Diperiksa Dan Disetujui Untuk Diuji

Bengkulu, Oktober 2005  
Pembimbing skripsi

**FITRI SANTI,SE,ME**  
NIP. 131 282 162

Mengetahui :  
Ketua Jurusan Manajemen

**SUGENG SUSETYO, SE, MEd**  
NIP. 131 658 088

**PERANAN KESEMPATAN INVESTASI DALAM MENENTUKAN  
DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN FINANCIAL LEVERAGE  
(Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEJ)**

**PROPOSAL**



Oleh :

**LYDIA AYU**  
**CIB001109**

Dosen Pembimbing :

**FITRI SANTI, SE, ME.**  
**NIP. 131 282 162**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS BENGKULU  
2005**

## **SURAT PERNYATAAN**

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang sepengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali yang secara tertulis dalam naskah ini dan disebutkan dalam Daftar Pustaka.

Bengkulu, Oktober 2005  
Yang membuat pernyataan,

**LYDIA AYU**  
**NPM : CIB001109**

# **MEASURING FIRMS PERFORMANCE BASED ON EVA VS EARNINGS METHODE**

## **ABSTRACT**

By: Resillia Marina

This study tests assertions that Economic Value Added (EVA) is more highly associated with stock returns than earnings, and evaluates which component of EVA, if any, contribute to these associations. Relative information content test reveal earnings to be more highly associated with stock returns than EVA, residual income (RI), cash flow from operations (CFO). Incremental test suggest that EVA components add only marginally to information content beyond earnings. Considered together, these result do not support claim that EVA dominates earnings in relative information content, and suggest rather that earning generally outperforms EVA.

**Keywords:** Relative Information Content, Incremental Information Content, Market Adjusted Return, Economic Value Added, Residual Income, Earnings, Cash Flow from Operation, Capital Charges, Account Adjustment.

**PENILAIAN PERFORMA PERUSAHAAN  
DENGAN PENDEKATAN METODE EVA VS EARNINGS  
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar  
Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 1994-2002)**

**RINGKASAN**

**Oleh:**

**Resillia Marina  
NPM. C1B001135**

Penilaian kinerja (performa) perusahaan haruslah dilakukan. Melalui penilaian performa, manajer dapat menentukan struktur keuangan dan investor mampu memprediksi harga saham. Salah satu metode penilaian performa perusahaan yang biasa digunakan adalah dengan melihat laba perusahaan (*earnings*). Dengan semakin meningkatnya kebutuhan informasi keuangan, maka muncullah metode-metode baru sebagai penilai performa, salah satunya EVA (*Economic Value Added*). Berdasarkan pendapat Stern Stewart yang mengajukan EVA sebagai alat ukur penilai performa, berpendapat bahwa varian bermerek dagang *Residual Income* (RI) dan *Economic Value Added* (EVA), lebih baik digunakan dibandingkan dengan *earnings* atau *cash from operations* sebagai ukuran performa internal dan eksternal perusahaan. Untuk itu penulis mencoba memberikan bukti empiris, manakah ukuran performa yang lebih baik EVA dan RI atau CFO dan *earnings* yang dihubungkan pengaruhnya terhadap return saham.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1994-2002. Dari hasil penelitian terdapat 28 perusahaan selama sembilan tahun dengan jumlah observasi 252 yang kemudian dibagi menjadi 3 rentang waktu, yaitu sebelum krisis (1994-1996), saat krisis (1997-1999) dan sesudah krisis (2000-2002). Alat analisis yang digunakan adalah *Eviews 3.0*.

Berdasarkan hasil analisis, untuk hipotesa, sebelum, saat dan sesudah krisis menunjukkan bahwa adanya *relative information content* dimana CFO dan EBEI berpengaruh terhadap *return* saham (MktAdjRet). Dimana *p-value* CFO lebih besar pada saat sebelum dan saat krisis, yaitu sebesar 0.0121 dan 0.0000. Diikuti dengan EBEI sesudah krisis sebesar 0.0000. Sedangkan untuk hipotesa kedua menunjukkan adanya *incremental information content*. Dimana nilai *p-value* CFO dan *accrual* signifikan, masing-masing 0.0047 untuk CFO dan 0.0063 untuk *accrual*. Variabel CFO dan *accrual* memberikan pengaruh terhadap MktAdjRet. Dengan demikian *earnings* berperan dalam performa perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Biddle *et.al* (1997), bahwa *earnings* lebih berpengaruh terhadap *return* saham dibandingkan dengan EVA dan bertentangan dengan pendapat Stern Stewart yang mengajukan bahwa varian bermerek dagang *Residual Income* (RI), *Economic Value Added* (EVA), lebih baik digunakan dibandingkan dengan *earnings* atau *cash from operations* (CFO) sebagai ukuran performa internal dan eksternal perusahaan.

**THE ROLE OF INVESTMENT OPPORTUNITY TO DETERMINE  
DIVIDEND PAYOUT RATIO AND FINANCIAL LEVERAGE  
(On Automotive Companies As Listed in Jakarta Stock Exchange)**

by : Lydia Ayu<sup>1)</sup>  
Fitri Santi, SE, ME.<sup>2)</sup>

**ABSTRACT**

The aims of this study are (1) to examine the effect of investment opportunity on dividend payout ratio and financial leverage, (2) to examine the effect of liquidity, profitability, and firm size as variable control on Dividend payout ratio and financial leverage. The data of this study is collected from 9 (nine) automotive companies as listed in the Jakarta Stock Exchange for the period of 1993-2002. This study involves the nine sample size and those data have met normality test. The following canonical correlation instrument was used.

The result shows that investment opportunity gives significantly negative effect on dividend payout ratio. On the other side, investment opportunity gives significantly positive effect financial leverage. It also funds that liquidity and profitability doesn't affect dividend payout ratio; liquidity and profitability gives significantly negative effect on financial leverage; firm size gives significantly positive effect on dividend payout ratio and financial leverage.

Keywords ; Dividend payout ratio, financial leverage, investment opportunity, liquidity, profitability and firm size.

1) Student

2) Supervisor

**PERANAN KESEMPATAN INVESTASI DALAM MENENTUKAN  
DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN FINANCIAL LEVERAGE  
(Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)**

*Oleh : Lydia Ayu<sup>1)</sup>  
Fitri Santi<sup>2)</sup>*

**RINGKASAN**

Perusahaan otomotif merupakan perusahaan yang bersifat padat modal yang artinya perusahaan melakukan pemanfaatan ketersediaan modal dalam jumlah yang besar. Dalam memanfaatkan modal yang ada maka perusahaan akan melakukan investasi dengan melihat terlebih dahulu kesempatan investasi yang ada. Dengan melakukan investasi, maka hal ini tentu saja dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan otomotif itu sendiri seperti kebijakan dividen dan keputusan pendanaan (*financial leverage*).

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah (1) untuk menguji secara empiris pengaruh kesempatan investasi terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ, (2) untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ periode 1993-2002. Dari hasil penelitian terdapat 9 perusahaan selama sepuluh tahun dengan total observasi sebanyak 90 observasi dan data terlebih dahulu harus melalui uji normalitas. Alat analisis yang digunakan adalah *canonical correlation*.

Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hasil ini sesuai dengan penelitian Yuniningsih (2002). Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage*, hasil ini sesuai dengan penelitian Wibowo dan Erkaningrum (2002).

Kata kunci ; *dividend payout ratio*, *financial leverage*, kesempatan investasi, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

1) Mahasiswa

2) Dosen Pembimbing



## **KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Peranan Kesempatan Investasi Dalam Menentukan Dividend Payout Ratio dan Financial Leverage (Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). Skripsi ini dibuat untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam menyelesaikan program Sarjana Ekonomi di Universitas Bengkulu.

Untuk menyelesaikan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak yang sangat bermanfaat dalam menyelesaikan skripsi ini. Oleh sebab itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Ibu Muhartini Salim, SE, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu.
2. Bapak Sugeng Susetyo, SE, M.Ec., selaku ketua Jurusan Manajemen.
3. Ibu Fitri Santi, SE, ME., selaku pembimbing skripsi.
4. Bapak Paulus Suluk Kananlua SE, Msi., selaku pembimbing akademik.
5. Bapak dan Ibu Dosen beserta staf fakultas Ekonomi khususnya jurusan Manajemen
6. Mama dan Papa, tercinta yang telah berkorban dan dengan penuh kasih sayang memberikan semangat dan do'anya dalam penyelesaian skripsi ini

7. Rekan-rekan seperjuangan yang telah memberikan pendapat dan dorongan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, sehingga penulis hanya bisa berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Bengkulu, Desember 2005  
Penulis,

**Penulis**

## DAFTAR ISI

	Hal
<b>HALAMAN JUDUL SKRIPSI .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI .....</b>	<b>ii</b>
<b>RINGKASAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>iv</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>x</b>
 <b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
1.5 Batasan Masalah.....	6
 <b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Kesempatan Investasi ( <i>Investment Opportunity</i> ) .....	7
2.2 Kebijakan Dividen.....	8
2.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen .....	8
2.2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen .....	9
2.2.3 Alternatif Penentuan Kebijakan Dividen .....	10
2.3 Teori Struktur Modal .....	12
2.3.1 <i>Tradeoff Theory</i> .....	14
2.3.2 <i>Pecking Order Theory</i> .....	14
2.4 Keterkaitan Antara Kebijakan <i>Dividend Payout Ratio</i> , <i>Financial Leverage</i> , dan Kesempatan Investasi .....	17
2.4.1 Hubungan antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividend payout ratio .....	19

2.4.2 Hubungan antara kesempatan investasi dengan financial  
Leverage

2.5 Kerangka Analisis .....	24
-----------------------------	----

**BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

3.1 Jenis Penelitian .....	26
3.2 Definisi Operasional	
3.2.1 Variabel Dependen	
3.2.2 Variabel Independen	
3.2.3 Variabel Kontrol	
3.3 Sumber Data .....	26
3.4 Metode Pengambilan Sampel .....	27
3.5 Uji Normalitas .....	28
3.6 Metode Analisis Data.....	30

**BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Otomotif.....	35
4.2 Deskriptif Sampel Penelitian Penelitian .....	40
4.3 Hasil Pengujian dan Pembahasan	
4.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	
4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap <i>Financial Leverage</i>	

**BAB V PENUTUP**

5.1 Kesimpulan.....	45
5.2 Saran.....	45



## DAFTAR TABEL

Hal

Tabel 1.1 Total Asset Yang Digunakan Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bej  
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tabel 3.1. Sampel Saham Pada Sembilan Perusahaan Otomotif Yang Diteliti

Tabel 3.2. Hasil Uji Normalitas

Tabel 4.1. Deskriptif Statistik Sampel Pengujian

Tabel 4.2. Multivariate Test of Significance

Tabel 4.3. Perhitungan Redundancy Dari Fungsi Kanonikal Pertama

Tabel 4.4. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Tabel 4.5. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap *Financial Leverage*

## DAFTAR GAMBAR

Hal

Gambar 2.1. Kerangka Analisis

## DAFTAR LAMPIRAN

	Hal
1. Data Hasil Penelitian .....	49
2. Hasil Pengolahan Data Dari Program SPSS .....	52



*Lampiran*

**PERANAN KESEMPATAN INVESTASI DALAM MENENTUKAN  
DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN FINANCIAL LEVERAGE  
(Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEJ)**

**SKRIPSI**



Oleh :

**LYDIA AYU**  
**CIB001109**

Dosen Pembimbing :

**FITRI SANTI, SE, ME.**  
**NIP. 131 282 162**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS BENGKULU  
2005**

Skripsi Oleh **LYDIA AYU**  
Telah Diperiksa Dan Disetujui Untuk Diuji

Bengkulu, Oktober 2005  
Pembimbing skripsi

**FITRI SANTI,SE,ME**  
NIP. 131 282 162

Mengetahui :  
Ketua Jurusan Manajemen

**SUGENG SUSETYO, SE, MEd**  
NIP. 131 658 088

**PERANAN KESEMPATAN INVESTASI DALAM MENENTUKAN  
DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN FINANCIAL LEVERAGE  
(Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEJ)**

**PROPOSAL**



Oleh :

**LYDIA AYU**  
**CIB001109**

Dosen Pembimbing :

**FITRI SANTI, SE, ME.**  
**NIP. 131 282 162**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS BENGKULU  
2005**

Likuiditas dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*; likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial leverage*; ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage*



## **A. Latar Belakang**

Perusahaan otomotif merupakan perusahaan yang bersifat padat modal yang artinya perusahaan melakukan pemanfaatan ketersediaan modal dalam jumlah yang besar. Dalam memanfaatkan modal yang ada maka perusahaan akan melakukan investasi dengan melihat terlebih dahulu kesempatan investasi yang ada. Dengan melakukan investasi, maka hal ini tentu saja dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan otomotif itu sendiri seperti kebijakan dividen dan keputusan pendanaan (*financial leverage*).

## **B. Rumusan Masalah**

Apakah kesempatan investasi mempengaruhi *dividend payout ratio* dan *financial leverage* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ.

## **C. Tujuan Penelitian**

- Untuk menguji secara empiris pengaruh kesempatan investasi terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ.
- Untuk mengetahui pengaruh, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ.

## **D. Batasan Masalah**

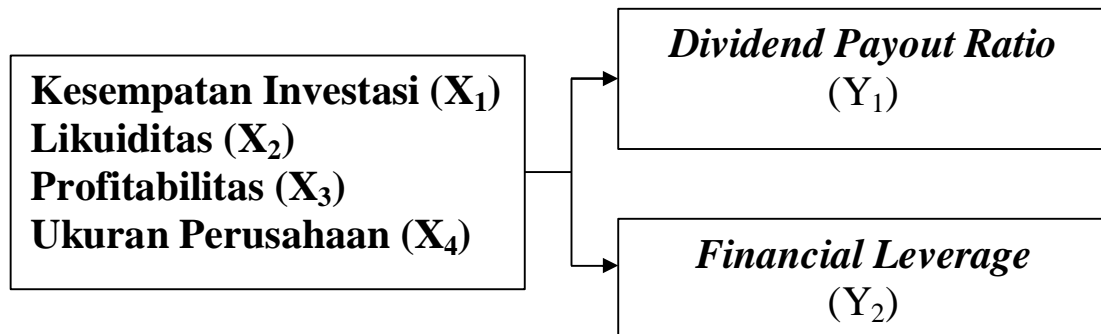
Penelitian dilakukan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ dari tahun 1993-2002.

## **E. Hipotesis Penelitian**

**H1 = Kesempatan investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio***

**H2 = Kesempatan investasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap *financial leverage***

## F. Kerangka Analisis.



## I. Metode Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

## H. Jenis dan Sumber Data

Data yang dibutuhkan antara lain: *dividend payout ratio*, *financial leverage*, kesempatan investasi, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Data-data diperoleh dari penerbitan berupa: *Annual Report*, *Indonesia Capital Market Directory*, Informasi dan data penunjang lainnya sesuai dengan masalah yang diteliti

## J. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan yaitu *canonical correlation*

## K. Hasil Penelitian dan Pembahasan

## L. Kesimpulan

1. Variabel kesempatan investasi dalam hasil penelitian menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
2. Variabel kesempatan investasi dalam hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial leverage*.



3. Likuiditas dan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Likuiditas dan profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial leverage*. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial leverage*.

## **M. Saran**

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Pasar otomotif nasional terus berkembang dengan prospek yang baik hal ini dapat ditunjukkan dengan pasar otomotif tahun 2003 yang meraih penjualan sebanyak 315.638 unit atau 75 persen pasar domestik dan untuk tahun 2004 Indonesia memprediksi pasar akan tumbuh mencapai 52.000 unit atau sekitar 10 persen. Tujuan ekspor Indonesia adalah pasar Thailand, Malaysia, dan kawasan Timur Tengah (Sinar Harapan, 17/12/2003).

Salah satu perusahaan otomotif yang ada di Indonesia adalah PT. Astra Internasional, yang merupakan perusahaan otomotif terbesar di Indonesia. Astra menguasai 42 persen pangsa pasar nasional tahun 2003. Untuk tahun 2004, Astra menargetkan *market share* sebesar 46 persen. Total penjualan mobil Astra pada tahun 2003 mengalami peningkatan dari 600.677 unit (tahun 2002) menjadi 61.919 unit (tahun 2003). Dengan demikian laba operasi perusahaan juga mengalami peningkatan yaitu mencatat penghasilan bersih sebesar Rp. 31,5 triliun, lebih tinggi dibandingkan Rp. 30,7 triliun pada tahun 2002.

Sementara itu posisi hutang perusahaan saat ini tinggal 300 juta dolar, karena keuntungan cukup baik Astra dapat membayar hutang sebesar 80 juta dolar As. Astra juga melakukan restrukturisasi hutang agar berhasil menekan beban atau biaya hutang yang akan dibayarkan (Kompas, 01/08/2004).

Dalam rangka menghadapi perusahaan pesaing yang hendak memasuki pasar serta dalam rangka memperoleh keunggulan kompetitif maka pada tahun 2002 Astra memperluas jaringan usahanya dengan melakukan investasi pada perusahaan asosiasi sebesar Rp. 3,7 triliun (Annual Report, 2002).

Kemajuan pesat juga dialami oleh perusahaan otomotif yang lain, hal ini dapat dilihat dari tabel perkembangan asset perusahaan yang berhasil diraih oleh sembilan perusahaan otomotif dalam kurun waktu 2000-2002.

Table 1.1 Total asset yang digunakan perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ (dalam jutaan rupiah).

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
1. ASII	26.862.744	26.573.546	26.185.605
2. BRAM	1.914.397	1.809.573	1.641.446
3. GJTL	14.928.046	15.130.837	12.444.164
4. GDYR	406.151	390.074	385.548
5. INDS	242.964	277.596	282.378
6. LPIN	76.374	66.350	124.360
7. NIPS	97.847	110.049	105.088
8. PRAS	385.946	528.453	303.102
9. UNTR	5.450.044	6.464.186	6.096.434

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory, 2000.*

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa sebagian besar perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ, total asset mengalami peningkatan dari tahun 2000-2002. Sebagian besar perusahaan mengalami penurunan total asset dari tahun

sebelumnya. Dengan demikian berarti, adanya penambahan atau pengurangan investasi pada aktiva tersebut.

Perusahaan otomotif merupakan perusahaan yang bersifat padat modal yang artinya perusahaan melakukan pemanfaatan ketersediaan modal dalam jumlah yang besar. Dalam memanfaatkan modal yang ada maka perusahaan akan melakukan investasi dengan melihat terlebih dahulu kesempatan investasi yang ada. Dengan melakukan investasi, maka hal ini tentu saja dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan otomotif itu sendiri seperti kebijakan dividen dan keputusan pendanaan (*financial leverage*).

Investasi berhubungan dengan pendanaan apabila investasi sebagian besar didanai *internal equity* (modal internal), maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Semakin besar investasi maka menyebabkan berkurangnya jumlah dividen yang dibagikan. Investasi yang besar mengakibatkan pembayaran dividen menjadi rendah, karena laba yang ada banyak dialokasikan untuk mendanai investasi sehingga laba untuk pembayaran dividen menjadi berkurang. Apabila modal *internal equity* (modal internal) kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa dipenuhi dari eksternal khususnya dari hutang (Yuniningsih, 2002: 165)

Penelitian yang dilakukan oleh penulis berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniningsih (2002) perbedaan tersebut terletak pada:

1. Dalam penelitian Yuniningsih, investasi dinilai dengan total asset perusahaan, sedang pengukuran tersebut bukan untuk menilai investasi melainkan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. Peneliti mengukur kesempatan investasi

menggunakan nilai buku *property, plant and equipment* (PPE) dengan nilai buku total aktiva (BVA), berdasarkan proksi yang digunakan oleh Hamidi (2003; 280).

2. Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan metode *canonical correlation* untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan Yuniningsih menggunakan metode *two stage least square* (3 SLS).

Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai “Peranan kesempatan investasi dalam menentukan *dividend payout ratio* dan *financial leverage* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Permasalahan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah apakah kesempatan investasi mempengaruhi *dividend payout ratio* dan *financial leverage* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ.

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh kesempatan investasi terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ.

2. Untuk mengetahui pengaruh, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEJ.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang dapat diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menampilkan bukti secara empiris mengenai pengaruh kesempatan investasi terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage*.
2. Bagi akademisi penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

#### **1.5 Batasan Masalah**

Agar penelitian ini terarah, maka perlu adanya batasan masalah dalam penelitian ini yang meliputi :

1. Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta
2. Perusahaan tersebut selalu melaporkan keuangannya selama periode penelitian yaitu dari tahun 1993 sampai dengan tahun 2002.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity*)**

Munculnya istilah *investment opportunity* (kesempatan investasi) dikemukakan oleh Myers (1977) menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Gaver & Gaver (1993), kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pilihan-pilihan investasi diharapkan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar. Pilihan investasi di masa yang akan datang tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kesempatan investasi dibanding dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Perbedaan keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan dalam rangka menghadapi perusahaan pesaing yang hendak memasuki pasar serta berbagai macam strategi perusahaan dalam rangka memperoleh keunggulan kompetitif mengakibatkan bermacam-macam pula kesempatan investasi yang ada pada setiap perusahaan.

Masalah keputusan investasi menurut Sutrisno (2000) adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.

Barclay *et.al.* (1999), mengemukakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan lebih banyak dana karena terdapat banyak kesempatan investasi sehingga dividen yang dibayarkan lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah.

## **2.2 Kebijakan Dividen**

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedang apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

### **2.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen



dibayarkan secara tunai semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan menekan harga saham.

Pengertian kebijakan dividen menurut Weston dan Copeland diterjemahkan oleh A. Q. Khalid (1992: 96), adalah :

“Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar keuntungan kepada pemegang saham dan menginvestasikannya kembali dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham”.

Riyanto (1995), mendefinisikan *dividend payout ratio* (pembayaran dividen) sebagai persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash dividend*”. Makin tingginya “*dividend payout ratio*” yang ditetapkan oleh perusahaan, makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali dalam perusahaan ini yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

### **2.2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Sutrisno (2000) antara lain :

1. Posisi likuiditas perusahaan.

Cash dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang posisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout ratio* nya kecil, sebab sebagian laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun

perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen yang lebih besar.

2. Kebutuhan untuk melunasi hutang.

Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.

3. Kesempatan investasi.

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak digunakan untuk membayar dividen.

### 2.2.3 Alternatif Penentuan Kebijakan Dividen

Setiap perusahaan menetapkan kebijakan yang berbeda sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan pertumbuhan perusahaan di samping kemakmuran pemegang saham. Menurut Riyanto (1995), ada 4 alternatif penentuan kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain :

1. Kebijakan dividen yang stabil.

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan perlembar saham pertahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.

Perusahaan menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan. Jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya berfluktuasi sesuai dengan keuntungan bersih yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Riyanto (1995) juga mengemukakan alasan-alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil, antara lain :

1. Kebijakan dividen yang stabil dijalankan oleh suatu perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa-masa mendatang. Apabila pendapatan suatu perusahaan berkurang tetapi perusahaan tersebut tidak mengurangi dividen yang dibayarkan, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan kalau dividennya dikurangi. Dengan demikian manajemen dapat mempengaruhi harapan para investor dengan melalui politik dividen yang stabil.
2. Banyak pemegang saham hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen. Golongan ini dengan sendirinya tidak akan menyukai adanya dividen yang tidak stabil. Mereka lebih senang membayar harga ekstra bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang sudah dapat dipastikan jumlahnya.
4. Pada banyak negara terdapat ketentuan dalam pasar modalnya, bahwa organisasi atau yayasan-yayasan sosial, perusahaan-perusahaan asuransi, bank-bank tabungan, dana-dana pensiunan, pemerintah kota, hanya diizinkan menanamkan dana dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan

yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil. Biasanya dalam pasar modal ada daftar resmi yang memuat nama-nama perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya perusahaan yang bersangkutan akan membayar dividennya secara tetap dan tidak akan terganggu pembayaran dividennya. Dengan demikian dengan adanya ketentuan tersebut mendorong perusahaan-perusahaan untuk menjalankan kebijakan dividen yang stabil.

### **2.3 Teori Struktur Modal**

Manajer hendaknya mempertimbangkan biaya dan manfaat dari sumber dana yang dipilih dalam melakukan pengambilan keputusan pendanaan. Masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik yang berbeda. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan didapat dari *retained earning* dan depresiasi. Sumber modal eksternal dibedakan menjadi dua kategori, yaitu pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*) dan pembelanjaan sendiri (*external equity*). Bauran penggunaan modal sendiri (baik yang berupa saham biasa maupun saham preferen) dan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan (Yuniningsih, 2002).

Husnan (1996: 334) mengemukakan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, antara lain yaitu :

1. Stabilitas keuntungan

Semakin stabil keuntungan, semakin besar kemungkinan bagi perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dan perusahaan semakin berani untuk menggunakan hutang.

## 2. Kebijakan dividen

Jika perusahaan cenderung membagi dividen yang besarnya tetap maka pembayaran dividen tersebut merupakan beban tetap bagi perusahaan.

## 3. Pengendalian

Pemilik perusahaan mungkin memilih menggunakan hutang hanya karena tidak ingin kehilangan kendali atas perusahaan tersebut.

## 4. Resiko kebangkrutan

Apabila perusahaan dihadapi pada resiko kebangkrutan maka perusahaan mungkin berpendapat sebaiknya tidak melanggar batas peminjaman yang masih dirasa aman.

Dalam kaitannya dengan struktur modal, suatu perusahaan akan menghadapi apa yang disebut resiko finansial (*financial risk*), dimana resiko itu adalah :

1. Resiko tidak bisa membayar kembali hutang dan kewajiban-kewajiban finansial lainnya.
2. Resiko atas semakin kecilnya bagian laba dari pemegang saham (*earning available common stock*).

Menentukan kebijakan struktur modal harus melibatkan antara risiko dan tingkat pengembalian karena dengan penambahan hutang akan memperbesar risiko perusahaan dan sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat dari besarnya hutang cenderung menurunkan harga saham. Untuk itu diperlukannya struktur modal yang optimal dengan

mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yang dapat memaksimalkan harga saham.

Teori modern struktur modal dapat dibagi menjadi dua kategori yaitu *static tradeoff theory* dan *pecking order theory*.

### **2.3.1 Tradeoff Theory**

Model *tradeoff theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang dengan biaya keagenan dan kesulitan finansial (*financial distress*) (Yuniningsih, 2002).

Model ini pengembangan dari teori Modigliani dan Miller. Modigliani dan Miller mengemukakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat MM tersebut belum mempertimbangkan kesulitan finansial (*financial distress*) dan biaya keagenan (*agency cost*). dengan mempertimbangkan *financial distress* dan *agency cost* maka muncullah *tradeoff theory* tersebut. Model ini menjelaskan bahwa perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah. Namun demikian, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan, karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (Soliha dan Taswan, 2002).

### 2.3.2 *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* adalah salah satu teori yang mendasari keputusan pendanaan. Myers (1984), mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan suatu pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory*. Teori *pecking order* yang berhubungan dengan pendanaan perusahaan menggambarkan bahwa para manajer mengikuti suatu hirarki pendanaan sebagai berikut : pendanaan internal, pinjaman dan pendanaan ekuitas eksternal. Modal internal (*internal equity*) diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedangkan *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru. Perusahaan dalam menerbitkan sekuritas eksternal akan lebih memilih hutang dibandingkan ekuitas.

Sesuai dengan teori *pecking order*, maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu. Kemudian baru diikuti dengan penerbitan hutang yang terdiri atas hutang bebas resiko, dan hutang beresiko. Setelah hutang tidak mencukupi, maka langkah terakhir dengan penerbitan saham (ekuitas) baru. Hal tersebut dilakukan guna memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan (Myers, 1984).

Menurut Husnan (1997), *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan modal eksternal (*external financing*) yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih

besar karena dua alasan, yaitu (1) dana internal tidak cukup, dan (2) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Selanjutnya menurut Husnan (1997), dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri, ini disebabkan oleh dua alasan yaitu, a) pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penebitan saham baru akan menurunkan harga saham lama, b) manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen (pihak dalam) dengan pihak pemodal (pihak luar).

Brigham *et. al.* (1996), mengemukakan bahwa penggunaan hutang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kerugian bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang antara lain :

- a. Biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga biaya hutang efektif menjadi lebih rendah.
- b. *Debtholder* hanya mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan.
- c. *Debtholders* tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil

Kerugian penggunaan hutang adalah apabila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi yang bagus, pendapatan operasi menjadi lebih rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang. Kerugian tersebut dapat



membahayakan perusahaan karena dapat terancam kebangkrutan. Pendanaan dari hutang tidak menambah pajak penghasilan bagi perusahaan. Biaya langsung dari pendanaan ekuitas baru mungkin akan cukup besar apabila dibandingkan dengan mempergunakan hutang.

Myers dan Majluf (1984), menyatakan bahwa dengan penerbitan hutang bebas risiko tidak punya dampak terhadap nilai saham yang sudah ada ataupun dengan penerbitan hutang yang berisiko mempunyai pengaruh yang lebih sedikit terhadap nilai saham yang sudah ada dibandingkan dengan menerbitkan saham baru.

#### **2.4 Keterkaitan antara Kebijakan *Dividend Payout Ratio*, *Financial Leverage*, dan Kesempatan Investasi**

Para manajer dan pemegang saham mengharapkan pembayaran dividen, yang sebagian besar ditentukan melalui pertimbangan atas keuntungan yang diperoleh sebelumnya. Jika pembayaran yang dilakukan sebelumnya besar, maka para manajer dan pemegang saham mungkin akan mengharapkan dividen yang lebih besar pula dimasa yang akan datang, sehingga hal ini mendorong dilakukannya peminjaman yang lebih besar dan mengarah pada tingkat hutang yang tinggi pula. Perusahaan dengan *dividend payout ratio* (pembayaran dividen) yang tinggi akan melakukan pinjaman yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang rendah (Adedeji, 1998).

Prospek perusahaan yang baik, akan tercermin dengan banyaknya kesempatan yang tersedia untuk investasi. Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan akan

mempengaruhi pembayaran dividen. Perusahaan akan cenderung untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil agar meningkatkan jumlah *internal equity* (modal internal) yang akan dipergunakan untuk mendanai investasi. Sebaliknya perusahaan yang kurang memiliki kesempatan investasi, akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen yang tinggi dan menurunkan jumlah *retained earning* (laba ditahan). Jensen (1986), mengemukakan bahwa perusahaan lebih baik membayar dividen yang besar, apabila tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan.

Keputusan pendanaan dapat dijadikan indikator oleh pasar untuk memprediksi prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Perusahaan dengan prospek yang baik akan mengatasi kebutuhan dana dengan melakukan peminjaman untuk memanfaatkan kesempatan investasi. Namun apabila prospek perusahaan kurang baik akan membuat kebutuhan dana secara terus menerus, sehingga perusahaan akan mengatasi kebutuhan dana dengan peluang investasi yang baru (Wibowo dan Erkaningrum, 2002).

Keinginan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham telah mendorong perusahaan untuk memanfaatkan adanya kesempatan investasi yang ada, cenderung mempunyai *leverage* yang tinggi. Miller dan Rock (1985), mengemukakan bahwa sumber pendanaan (keputusan pendanaan) sama dengan penggunaan dana (keputusan investasi). Kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi *financial leverage* (keputusan pendanaan) apabila

*internal equity* (modal internal) yang dapat dipergunakan untuk mendanai investasi tidak mencukupi.

Dalam *pecking order theory*, urutan pendanaan setelah laba internal adalah melalui penggunaan hutang. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang besar akan melakukan pinjaman yang besar pula (Wibowo dan Erkaningrum, 2002: 508).

*Dividend payout ratio* (pembayaran dividen) dan *financial leverage* (keputusan pendanaan) tidak hanya dipengaruhi oleh kesempatan investasi (*investment opportunity*) (Yuniningsih (2002), Wibowo dan Erkaningrum (2002), dan Adedeji (1998)), tetapi juga dipengaruhi oleh beberapa faktor. Untuk melihat adanya pengaruh kesempatan investasi terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage* maka perlu dikontrol faktor-faktor lain yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage*. Variabel kontrol tersebut antara lain yaitu likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

#### 1. Likuiditas

Gill dan Green (1993), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada pembayaran dividen. Perusahaan untuk membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas dimiliki perusahaan semakin mampu membayar dividen. Menurut Adedeji (1998) likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Likuiditas bukan digunakan untuk membayar dividen, tetapi

dialokasikan pada pembelian aktiva tetap, guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada, serta untuk biaya operasional.

## 2. Profitabilitas.

Theobald (1978) dan Yuniningsih (2002), menemukan bahwa *earnings* (laba) berpengaruh positif pada dividen. Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan. Dividen adalah sebagai laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan berarti semakin cukup besar dana yang tersedia untuk membayar dividen.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan atau laba yang lebih besar cenderung mempergunakan keuntungan untuk memenuhi kebutuhan dana. Semakin besar keuntungan yang diperoleh membuat penggunaan hutang berkurang, sehingga tingkat *leverage* perusahaan menjadi semakin rendah. Baskin (1989) serta Wibowo dan Erkaningrum (2002), mengemukakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

Baskin (1989), mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap investasi. Profitabilitas merupakan pendapatan untuk membiayai investasi yang ditujukan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin besar

pendapatan yang diperoleh semakin besar peluang investasi yang bisa dijalankan. Menurut Titman dan Wessel (1988), menyatakan bahwa keuntungan perusahaan (*profitability*) dapat dilihat dari rasio pendapatan operasi per penjualan (OI/S) dan pendapatan operasi per total asset (OI/TA). Sedangkan menurut Wald (1995), keuntungan perusahaan dapat dilihat dari rasio rata-rata pendapatan sebelum bunga dan pajak per total *asset* (EBIT/TA).

### 3. Ukuran Perusahaan

Adedeji (1998), menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio* (rasio pembayaran dividen) perusahaan yang besar dapat dengan mudah memiliki akses ke pasar modal, sehingga mempunyai kemampuan untuk mengumpulkan dana dalam waktu singkat. Perusahaan besar kemungkinan akan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga biasanya mampu membayar dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan menunjukkan berapa *asset* atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang besar akan dengan mudah memiliki akses ke pasar modal akan mempunyai kemampuan untuk mengumpulkan dana dalam waktu yang singkat. Dengan demikian, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan mempunyai kesempatan untuk melakukan pinjaman dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Dengan tersedianya dana yang ada maka memberikan

kemudahan bagi perusahaan untuk melaksanakan kesempatan investasi yang ada. Ukuran perusahaan ini diukur dengan menghitung total *asset* yang ada pada masing-masing perusahaan (Chung, 1993). Marsh (1982), dan Yuniningsih (2002), serta Wibowo dan Erkaningrum (2002), menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*.

#### **2.4.1 Hubungan Antara Kesempatan Investasi dengan Kebijakan *Dividend Payout Ratio***

Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Perusahaan yang memiliki banyak kesempatan untuk investasi membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana tersebut pertama kali dipenuhi dari modal internal yaitu dari laba ditahan. Banyaknya dana yang dialokasikan atau dipakai untuk mandanai investasi menyebabkan laba untuk membayar dividen menjadi berkurang dan untuk menghadapi peluang investasi yang meningkat maka cara yang dilakukan yaitu membayar dividen dengan jumlah yang tidak begitu besar (Adedeji: 1998). Barclay (1995) menyatakan bahwa pertumbuhan yang tinggi banyak memerlukan dana, menyebabkan dividen yang dibagikan menjadi rendah. Fama dan French (2000), Yuniningsih (2002), dan Adedeji (1998) menyatakan bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan disini dapat dirumuskan sebagai berikut :

**H1 = Kesempatan investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio***

#### **2.4.2 Hubungan Antara Kesempatan Investasi dengan *Financial Leverage***

Fama dan French (2000) (berkaitan dengan hipotesis *pecking order*) menyatakan bahwa perusahaan dalam mengatasi kebutuhan dana akan melakukan peminjaman apabila modal internal yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi. Masalah kebutuhan dana dalam jangka pendek akan diatasi oleh perusahaan dengan melakukan peminjaman untuk mendanai investasi. Namun apabila kebutuhan dana berlangsung secara terus menerus, maka perusahaan akan mengatasi masalah kebutuhan dana dengan peluang investasi yang baru.

Investasi akan mempengaruhi *financial leverage* apabila modal internal yang dapat digunakan untuk mendanai investasi tidak mencukupi. Seberapa besar perusahaan melakukan peminjaman, tergantung pada seberapa besar kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang besar akan melakukan peminjaman dalam jumlah yang besar pula (Wibowo dan Erkaningrum, 2002: 510). Adedeji (1998), dan Wibowo dan Erkaningrum (2002), menyatakan bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap *financial leverage*..

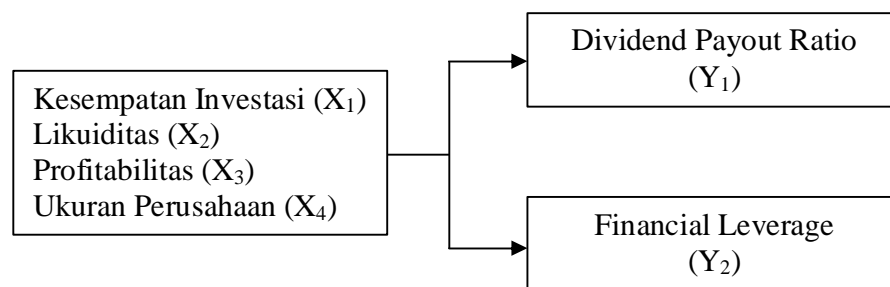
Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan di sini dapat dirumuskan sebagai berikut :

**H2 = Kesempatan investasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap *financial leverage***

## 2.5 Kerangka Analisis

Dibawah ini kerangka analisis mengenai hubungan kesempatan investasi terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage*.

**Gambar 2.1. Kerangka Analisis**



Kesempatan investasi mempengaruhi *dividend payout ratio* dan *financial leverage*. *Dividend payout ratio* dan *financial leverage* dipengaruhi juga oleh beberapa variabel kontrol antara lain: tingkat likuiditas, tingkat profitabilitas, dan ukuran atau besarnya perusahaan.



## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan oleh penulis adalah penelitian empiris (*Empirical Research*). Penelitian empiris merupakan penelitian terhadap fakta empiris berdasarkan observasi atau pengamatan, dimana penelitian empiris mengutamakan penelitian terhadap data berupa fakta empiris (Indriantoro dan Supomo, 1999).

#### **3.2 Definisi Operasional**

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, maka variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

##### **3.2.1 Variabel Dependen :**

- *Dividend payout ratio* adalah besarnya pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen perlembar dengan laba bersih perlembar. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan.

*Dividend payout ratio* ( $Y_1$ ), dinilai dengan dividen per lembar dibagi dengan laba bersih.

- *Financial Leverage* adalah proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya.

*Financial Leverage* ( $Y_2$ ), dinilai dengan total hutang dibagi *market value of the firm*.

*Market value of the firm* (nilai pasar perusahaan) dapat dihitung dengan rumus :

$$MVF = \left[ \frac{EAT}{EPS} \times \text{Closing Price} \right] + [CL + LD]$$

dimana :

MVF = *Market value of the firm*

CL = *Current Liabilities*

LD = *Long Term Debt*

EAT = *Earning After Tax*

EPS = *Earning Per Share*

### 3.2.2 Variabel Independen

- Kesempatan investasi (*investment opportunity*) ( $X_1$ ) adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang (Myers, 1977). Proksi umum yang digunakan adalah rasio *book value of gross property, plant and equipment* (PPE) dengan *book value of the asset* (BVA), berdasarkan proksi yang digunakan oleh Hamidi (2003; 280) dan Sami dkk., (1999).

$$IOP_{(t)} = \frac{PPE_t}{BVA_t}$$

Dimana :

IOP = *Investment opportunity*

PPE<sub>t</sub> = nilai buku *property, plant and equipment* pada tahun t

BVA<sub>t</sub> = nilai buku total aktiva pada tahun t

### 3.2.3 Variabel Kontrol

*Dividend payout ratio* (pembayaran dividen) dan *financial leverage* (keputusan pendanaan) tidak hanya dipengaruhi oleh kesempatan investasi (*investment opportunity*) (Yuniningsih (2002), Wibowo dan Erkaningrum (2002), dan Adedeji (1998)), tetapi juga dipengaruhi oleh beberapa faktor. Untuk melihat adanya pengaruh kesempatan investasi terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage* maka perlu dikontrol faktor-faktor lain yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage*. Variabel kontrol tersebut antara lain yaitu likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

- Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo.

Likuiditas ( $X_2$ ) diukur dengan  $(current\ assets - inventory) / current\ liabilities$

- Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

Profitabilitas ( $X_3$ ) diukur dengan  $earning\ after\ tax$  dibagi dengan  $total\ assets$ .

- Ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan berapa asset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan ( $X_4$ ) ini diproksikan sebagai logaritma natural dari total *asset*. Sumber data variabel diperoleh dari laporan tahunan :

$$SIZE = \ln Total\ Asset$$

### 3.3 Metode Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian yaitu 1993-2002. Hal ini karena keterbatasan data yang diperoleh peneliti dimana peneliti memanfaatkan data yang ada dipustaka yang hanya terbatas sampai tahun 2002. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel dengan pertimbangan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi dan terdaftar di BEJ selama periode penelitian yaitu dari tahun 1993-2002.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh perusahaan sampel sebanyak 9 (sembilan) perusahaan otomotif selama sepuluh tahun dengan total observasi sebanyak 90 observasi.

**Tabel 3.1. Sampel Saham pada 9 (Sembilan) Perusahaan Otomotif yang Diteliti**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Terdaftar
1.	ASII	PT. Astra International	04 April 1990
2.	BRAM	PT. Branta Mulia	05 September 1990
3.	GJTL	PT. Gajah Tunggal	08 May 1990
4.	GDYR	PT. Goodyear Indonesia	22 Desember 1980
5.	INDS	PT. Indospring	10 Agustus 1990
6.	LPIN	PT. Multi Prima Sejahtera	05 Februari 1990
7.	NIPS	PT. Nipress	24 Juli 1991
8.	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal	12 Juli 1990
9.	UNTR	PT. United Tractors	19 September 1989

*Sumber : Indonesian Capital Market Directory, 2000.*

### 3.4 Jenis dan Sumber Data

Data-data diperoleh dari penerbitan yang dilakukan oleh PT. Bursa Efek Jakarta, penerbitan berupa: *Annual Report, Indonesia Capital Market Directory*, Informasi dan data penunjang lainnya sesuai dengan masalah yang diteliti. Data yang dibutuhkan antara lain: *dividend payout ratio, financial leverage*, kesempatan investasi, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

### 3.5 Uji Normalitas

Dalam penelitian ini penulis menggunakan alat analisis *canonical correlation*. Salah satu syarat untuk menggunakan alat analisis *canonical correlation* adalah data tersebut haruslah berdistribusi normal. Untuk melihat apakah data tersebut berdistribusi normal, maka dilakukanlah uji normalitas. Uji normalitas dapat dilakukan dengan fasilitas uji normalitas dalam SPSS. Dengan tingkat signifikansi 0.2, maka dapat dikatakan data tersebut berdistribusi normal.

Tabel 3.2. Hasil Uji Normalitas.

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
	Statistic	df	Sig.
X <sub>1</sub>	.081	90	.200*
X <sub>2</sub>	.101	90	.200*
X <sub>3</sub>	.074	90	.200*
X <sub>4</sub>	.058	90	.200*
Y <sub>1</sub>	.076	90	.200*
Y <sub>2</sub>	.114	90	.200*

\*. This is a lower bound of the true significance

a. Lilliefors Significance Correction

Dari hasil penelitian di atas, terlihat bahwa semua variabel memiliki tingkat signifikansi 0.2 sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

### 3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam pengujian seluruh hipotesis adalah dengan menggunakan *canonical correlation*. *Canonical correlation* merupakan model *multivariate* yang mempelajari hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Jika terdapat dua atau lebih variabel dependen, dimana variabel independen yang mempengaruhi variabel dependennya tadi sama maka diolah secara serentak (Hair *et al.*,1998). Dalam hal ini penelitian untuk menguji pengaruh kesempatan investasi (variabel independen) terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage* (variabel dependen). Adapun syarat untuk menggunakan *canonical correlation* yaitu variabel dependen dan independennya harus lebih dari satu, observasi sampel yang dipilih dari populasi memiliki distribusi normal. Model persamaan untuk *canonical correlation* pada penelitian ini :

$$Y_1 + Y_2 = X_1 + X_2 + X_3 + X_4$$

dimana :

$Y_1$	= <i>Dividend payout ratio</i> pada tahun t
$Y_2$	= <i>Financial leverage</i> pada tahun t
$X_1$	= Kesempatan investasi pada tahun t
$X_2$	= Likuiditas perusahaan pada tahun t
$X_3$	= Profitabilitas perusahaan pada tahun t
$X_4$	= Ukuran perusahaan pada tahun t

Untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh kesempatan investasi terhadap *dividend payout ratio* dan *financial leverage* maka menggunakan uji t. Pengujian tersebut dilakukan dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5%.

Hipotesis :

$H_0$  = Koefisien *canonical correlation* tidak signifikan

$H_i$  = Koefisien *canonical correlation* signifikan

Kriteria pengujian :

- Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima
- Jika probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_i$  diterima